



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

EUROALUEEN TALOUSNÄKYMIÄ KOSKEVAT EUROJÄRJESTELMÄN ASiantuntijoiden Arviot

Eurojärjestelmän asiantuntijat ovat laatineet 20.11.2008 mennessä saatavissa olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.¹ BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan keskimäärin 0,8–1,2 % vuonna 2008 ja -1,0–0,0 % vuonna 2009 sekä 0,5–1,5 % vuonna 2010. YKHI:n keskimääräisen vuotuisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 3,2–3,4 % vuonna 2008 ja 1,1–1,7 % vuonna 2009 sekä 1,5–2,1 % vuonna 2010.

Kehikko 1.

KORKOJA, VALUUTTAKURSSEJA, RAAKA-AINEIDEN HINTOJA JA FINANSSIPOLITIikkaa KOSKEVAT TEKNISET OLETUKSET

Korkoja sekä energian ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 14.11.2008.¹ Lyhyitä korkoja koskeva oletus on luonteeltaan puhtaasti tekninen. Korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 4,7 % vuonna 2008, 2,8 % vuonna 2009 ja 3,2 % vuonna 2010. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 4,4 % vuonna 2008 ja nousevat hienokseltaan eli 4,5 prosenttiin vuonna 2009 ja 4,7 prosenttiin vuonna 2010.² Perusoletuksena on myös, että pankkien antolainauskorkojen marginaalit kasvavat nykyistäkin suuremmiksi, kun rahoitusmarkkinoilla ollaan erityisen tietoisia riskeistä. Raaka-aineista voidaan todeta, että marraskuun 14. päivänä päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintojen perusteella öljyn barrelihinnan oletetaan olevan keskimäärin 99,9 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2008 ja 67,3 dollaria vuonna 2009 sekä 76,6 dollaria vuonna 2010. Elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen oletetaan nousevan voimakkaasti eli 28,9 % vuonna 2008, laskevan 9,7 % vuonna 2009 ja jälleen nousevan 4,9 % vuonna 2010. Muiden raaka-aineiden kuin energian tai elintarvikkeiden dollarimääräisen hintojen oletetaan nousevan 3,5 % vuonna 2008, laskevan merkittävästi eli 22,9 % vuonna 2009 ja jälleen nousevan 5,4 % vuonna 2010.

Yksi teknisistä oletuksista on, että kahdenväliset valuuttakurssit pysyvät arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat marraskuun 14. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Tämän oletuksen mukaan euron dollarikurssi on 1,27. Saman oletuksen mukaan euron efektiivinen valuuttakurssi on vuonna 2008 keskimäärin 4,1 % vahvempi kuin vuonna 2007 keskimäärin ja vuonna 2009 taas 5,5 % heikompi kuin vuonna 2008 keskimäärin.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 20.11.2008). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisissa parlamenteissa tai määriteltä hallitustasolla yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

- ¹ Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin vuoden 2010 loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2009 loppuun asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.
- ² Ks. joulukuun 2008 Kuukausikatsauksen osassa 2 oleva kehikko 4.

¹ Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudelliset arviot on tuotettu EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijoiden yhteistyönä. Ne laaditaan kahdesti vuodessa, ja ne muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioidessaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Lisätietoa arvioiden laatimisesta käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista löytyy oppaasta "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EKP, kesäkuu 2001. Opas on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Arvioihin liittyvää epävarmuutta on kuvattu esittämällä ne vaihteluväleinä. Jokaisen muuttujan vaihteluväli vastaa jokaisella aikavälillä malliin perustuvaa 75 prosentin todennäköisyysväliä. Menettelyä esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing ECB staff projection ranges". Tämänhetkissä poikkeuksellisissa taloudellisissa ja rahoituksellisissa olosuhteissa näihin arvioihin liittyy tavanomaista suurempaa epävarmuutta.

KANSAINVÄLINEN YMPÄRISTÖ

Maailmantalouden näkymät ovat heikentyneet selvästi laskusuhdanteen levitessä kaikkiin kehittyneisiin talouksiin. Kasvunäkymien merkittävä huononeminen on johtunut rahoitusolojen kiristymisestä, asuntomarkkinoiden jatkuvista korjausliikkeistä ja Yhdysvaltain talouskehityksen heijastumisesta yhä vahvemmin muiden talouksien kehitykseen. Tässä arvioissa Yhdysvaltain ja muiden kehittyneiden talouksien vaisujen kasvunäkymien ennakoidaan olevan lähitulevaisuudessa tärkein tekijä maailmanlaajuisen laskusuhdanteen taustalla, mutta talouskehityksen odotetaan hidastuvan myös kehittyvissä talouksissa ulkoisen kysynnän heiketessä ja rahoitusmarkkinoiden tilanteen haitallisten vaikutusten levitessä.

Maailmantalouden kasvun euroalueen ulkopuolella arvioidaan olevan heikkoa vuoden 2009 alkupuolelle asti ja elpyvän sen jälkeen vain vähitellen makrotalouspolitiikan ollessa elvyttävää, rahoitusmarkkinoiden jännitteiden hellittäessä vähitellen ja raaka-aineiden hintojen laskiessa. Hyvin heikon maailmankaupan kehityksen vuoksi euroalueen ulkoisen kysynnän odotetaan pysyvän vaimeana vuoden 2009 puoliväliin saakka ja piristyvän sitten hyvin hitaasti. Euroalueen ulkoisen kysynnän odotetaan tulevan lähinnä kehittyvistä talouksista ja öljynviejämaista. Kehittyvien talouksien kysynnän odotetaan pysyvän vähäisempänä.

BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin euroalueen ulkopuolella arvioidaan olevan keskimäärin 3,9 % vuonna 2008 ja 2,4 % vuonna 2009 sekä 3,6 % vuonna 2010. Euroalueen vientimarkkinoiden kasvuvauhdin arvioidaan olevan 4,7 % vuonna 2008 ja 2,5 % vuonna 2009 sekä 5,0 % vuonna 2010.

BKT:N MÄÄRÄN KASVUA KOSKEVAT ARVIOT

Euroalueella on edessä pitkä heikon maailmantalouden ja kireiden rahoitusolojen kausi, joten BKT:n määrän neljännesvuosikasvulukujen odotetaan olevan negatiivisia vuoden 2009 puoliväliin asti. Sen jälkeenkin elpymisen arvioidaan olevan hyvin maltillista ulkoisen ympäristön kohentuessa vähitellen, kun etenkin raaka-aineiden hintapaineiden oletetaan pienenevän huomattavasti, ja rahoitusmarkkinoiden tilanteen haitallisten vaikutusten hälvetessä asteittain euroalueelta. Myös lyhyiden korkojen oletetaan olevan nykyistä matalammat. Näin ollen BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 0,8–1,2 % vuonna 2008 ja -1,0–0,0 % vuonna 2009 sekä 0,5–1,5 % vuonna 2010. Heikko kasvukehitys euroalueella johtuu sekä maailmantalouden vaisuudesta että erittäin vaimeasta kotimaisesta kysynnästä.

Taulukko 1. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)^{1), 2)}

	2007	2008	2009	2010
YKHI	2,1	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1
BKT:n määrä	2,6	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5
Yksityinen kulutus	1,6	0,1–0,5	-0,3–0,7	0,6–1,8
Julkinen kulutus	2,3	1,9–2,3	1,3–1,9	1,3–1,9
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	4,2	0,2–1,2	-6,0–3,0	-2,4–1,0
Vienti (tavarat ja palvelut)	5,9	2,4–3,4	-1,4–1,0	2,3–4,9
Tuonti (tavarat ja palvelut)	5,4	2,0–3,0	-1,9–1,1	1,4–5,2

1) BKT:n määrää ja sen eria koskevat arviot perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin. Tuontia ja vientiä koskevissa arvioissa on mukana myös euroalueen sisäinen kauppa.

2) Slovakia on ollut mukana osana euroaluetta arvioitaessa vaihteluvälejä vuodelle 2009. Vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2009 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Slovakia on mukana jo vuonna 2008.

Maailmantalouden kasvun hidastumisen arvioidaan vaikuttavan etenkin euroalueen vientiin, joka kärsii myös euroalueen hintakilpailukyvyyn aiemman heikkenemisen viipeellä ilmenevistä vaikutuksista. Vuoden 2009 kuluessa viennin odotetaan elpyvän ulkoisen kysynnän kasvun vahvistuessa ja hintakilpailukyvyyn parantuessa lähinnä euron valuuttakurssin viimeaikaisen heikkenemisen vuoksi.

BKT:n kotimaisista eristä kokonaisinvestointien odotetaan kärsivän merkittävimmin rahoitustilanteen kiristymisestä ja maailman talouskehityksen heikkoudesta arviointijaksolla. Muiden kuin asuinrakentamiseen liittyvien yksityisten investointien arvioidaan lisäksi vähenevän voittomarginaalien kutistuuessa, ja asuinrakennusinvestointeja koskevissa arvioissa on otettu huomioon jatkuvat korjausliikkeet joidenkin euroalueen maiden asuntomarkkinoilla. Julkisyhteisöjen investointien kasvun oletetaan sen sijaan kasvavan taas suurimman osan vuotta 2009 niiden supistuttua vuonna 2008, mikä tukee kokonaisinvestointien kehitystä. Kaiken kaikkiaan kiinteiden investointien vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 0,2–1,2 % vuonna 2008 ja -6,0 – -3,0 % vuonna 2009 sekä -2,4–1,0 % vuonna 2010.

Myös yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan olevan vaimeaa. Arvion taustalla on pääasiassa käytettävissä olevien tulojen kehitys, johon taas työllisyyden heikkenemisen odotetaan vaikuttavan. Odotukset vaatimattomasta kulutuskehityksestä johtuvat myös varovaisuussäästämisen lisääntymisestä edelleen ajanjaksolla 2008–2009 taloudellisen tilanteen ollessa epävarma, työttömyyden kasvaessa ja osakkeiden ja asuntojen hintojen laskiessa. Julkisen kulutuksen arvioidaan kasvavan arviointijaksolla tasaisemmin.

Euroalueen tuonnin kasvun arvioidaan hidastuvan sekä vuonna 2008 että vuonna 2009 yhdessä kotimaisen kysynnän ja viennin kehityksen kanssa. Tuonnin odotetaan kasvavan vähemmän kuin viennin, joten ulkomaankaupalla arvioidaan olevan positiivinen nettovaikutus BKT:n kasvuun koko arviointijaksolla.

Kun taloustoiminnan arvioidaan olevan heikkoa, työllisyyden odotetaan heikkenevän koko arviointijaksolla. Vuonna 2009 myös sopimusten uusimisesta johtuvan reaali-palkkojen nousun odotetaan vaimentavan työvoiman kysyntää. Lisäksi asuintoimintien näkymistä voi päätellä, että rakennusalan vaikutus työllisyyden kasvuun tulee olemaan negatiivinen. Ajanjaksolla 2009–2010 työvoiman oletetaan kasvavan hitaammin kuin koskaan sitten vuoden 2002 pääasiassa siksi, että laskusuhdanne lamauttaa työnhakijoita ("discouraged worker effect"), mutta myös työikäisen väestön arvioidun vähenemisen vuoksi. Työllisyyttä koskevien arvioiden ja työvoimaa koskevien oletusten valossa työttömyysasteen odotetaan nousevan merkittävästi arviointijaksolla.

HINTOJA JA KUSTANNUKSIA KOSKEVAT ARVIOT

YKHI-inflaatio oli nopeimmillaan heinäkuussa 2008, jolloin se oli vuositasolla 4,0 %. Raaka-aineiden hintojen laskettua ja talousnäkyvien heiketessä keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation odotetaan hidastuvan jyrkästi ja olevan 3,2–3,4 % vuonna 2008 ja 1,1–1,7 % vuonna 2009 sekä nopeutuvan taas 1,5–2,1 prosenttiin vuonna 2010. Kuoppa inflaatiokäyrässä liittyy pääasiassa raaka-aineiden aiempien hinnannousujen vaikutuksiin (ks. joulukuun 2008 Kuukausikatsauksen osassa 3 oleva kehikko 6). Ilman energian hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan hidastuvan arviointijaksolla rauhallisemmin.

Ulkoisten hintapaineiden arvioidaan heikkenevän vuoden 2009 loppuun asti pääasiassa raaka-aineiden hintojen aiemman ja oletetun tulevan kehityksen myötä. Sen jälkeen euron valuuttakurssin viimeaikaisen heikentymisen odotetaan vaikuttavan tuontihintoihin vahvemmin ja tuontihintojen odotetaan nousevan vuonna 2010 jonkin verran voimakkaammin.

Kotimaisista hintapaineista työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun arvioidaan kiihtyneen merkittävästi vuonna 2008 liittokohtaisten palkkasopimusten kallistuttua merkittävästi sekä yksityisellä että julkisella sektorilla. Jatkossa työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun odotetaan maltillistuvan vuosina 2009–2010 työmarkkinoiden ollessa heikot ja kansainvälisen kilpailun ollessa kovaa. Palkkojen nousun nopeutuessa ja vähemmässä määrin laskusuhdanteen vaikuttaessa tuottavuuteen yksikkötyökustannusten nousun arvioidaan kiihtyvän selvästi vuonna 2008 mutta hidastuvan sitten vuosina 2009 ja 2010 palkkojen nousun hidastuessa ja tuottavuuden elpyessä. Voittomarginaalien kasvettua selvästi jo vuosia niiden odotetaan kutistuvan sekä vuonna 2008 että

vuonna 2009. Syynä ovat yksikkötyökustannusten ja tuontihintojen nousun kiihtymisestä johtuvat inflaatiopaineet kilpailun voimistuessa ja taloustoiminnan hidastuessa. Voittomarginaalien arvioidaan kasvavan jälleen vuonna 2010 talouden elyessä ja BKT:n vähitellen kasvaessa.

VERTAILUA SYYSKUUN 2008 ARVIOON

BKT:n määrän kasvun vaihteluvälit vuosille 2008 ja 2009 ovat nyt merkittävästi alempana kuin syyskuun 2008 Kuukausikatsauksessa julkaistussa arviossa. Vuotta 2009 koskeviin arvioihin on tehty erityisen suuret tarkistukset. Niissä on otettu huomioon paitsi talouden lyhyen aikavälin näkymien huomattava heikkeneminen myös muita rahoitusmarkkinoiden levottomuudesta johtuvia kotimaisia ja ulkomaisia vaikutuksia arviointijaksolla.

YKHI-inflaation vaihteluvälit vuodelle 2008 ja etenkin vuodelle 2009 ovat nyt syyskuussa arvioitujen vaihteluvälien alapuolella. Tarkistuksissa on otettu huomioon aiempaa selvästi alhaisemmiksi oletetut energian ja elintarvikkeiden hinnat mutta myös talouskehityksen heikkenemisen vaikutus hinta- ja palkkapäätöksiin.

Taulukko 2. Vertailua syyskuun 2008 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2007	2008	2009
BKT:n määrä – syyskuu 2008	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
BKT:n määrä – joulukuu 2008	2,6	0,8–1,2	-1,0–0,0
YKHI – syyskuu 2008	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9
YKHI – joulukuu 2008	2,1	3,2–3,4	1,1–1,7

Kehikko 2.

MUIDEN LAITOSTEN ENNUSTEET

Useat kansainväliset järjestöt ja yksityiset ennustelaitokset julkaisevat ennusteita euroalueen talousnäkymistä. Nämä ennusteet eivät kuitenkaan ole täysin vertailukelpoisia keskenään eivätkä eurojärjestelmän asiantuntijoiden laatimien kokonaistaloudellisten arvioiden kanssa, koska ne on laadittu eri ajankohtina. Lisäksi (osittain määrittelemättömät) menetelmät, joilla oletukset finanssipolitiikkaa, rahoitusmarkkinoita sekä euroalueen ulkoista ympäristöä koskevista muuttujista kuten öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnoista johdetaan, poikkeavat toisistaan. Myös työpäiväkorjauksissa käytetyissä menetelmissä on eroja (ks. taulukko).

Tällä hetkellä käytettävissä olevissa muiden ennustelaitosten ennusteissa euroalueen BKT:n määrän odotetaan kasvavan 1,0–1,2 % vuonna 2008 ja -0,6–0,3 % vuonna 2009 sekä 0,9–1,6 % vuonna 2010. Useimmat käytettävissä olevat kasvuennusteet ovat siis jokseenkin yhteneviä eurojärjestelmän asiantuntija-arvion vaihteluvälien kanssa.

Käytettävissä olevissa ennusteissa ennakoidaan keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaatiiovauhdin olevan 3,4–3,5 % vuonna 2008, 1,4–2,2 % vuonna 2009 ja 1,3–2,1 % vuonna 2010. Osa ennusteista vuodelle 2009 asettuu eurojärjestelmän asiantuntija-arvioiden vaihteluvälien ulkopuolelle, pääasiassa koska ne on tehty ennen öljyn hinnan laskua eli niissä on oletettu raaka-aineiden hinnat korkeammiksi.

Euroalueen BKT:n määrän kasvua ja YKHI-inflaatiota koskevien ennusteiden vertailua

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamis- ajankohta	BKT:n määrän kasvu			YKHI-inflaatio		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
IMF	marraskuu 2008	1,2	-0,5	–	3,5	1,9	–
Euroopan komissio	lokakuu 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Survey of Professional Forecasters	lokakuu 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	marraskuu 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	marraskuu 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	joulukuu 2008	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1

Lähteet: Euroopan komission ennuste (syksy 2008), päivitetty IMF World Economic Outlook (marraskuu 2008) BKT:n osalta ja World Economic Outlook (lokakuu 2008) YKHIn osalta, OECD Economic Outlook n:o 84 (marraskuu 2008, alustava versio), Consensus Economics Forecasts ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.

Huom. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot ja OECD:n ennusteet perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin, kun taas Euroopan komission ja IMF:n ennusteiden luvuissa ei oteta huomioon sitä, montako työpäivää kunakin vuonna on. Muissa ennusteissa ei mainita, perustuvatko ne työpäiväkorjattuihin tietoihin vai eivät.

© Euroopan keskuspankki, 2008

Katuosoite: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany
 Postiosoite: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany
 Puhelin: +49 69 1344 0
 Faksi: +49 69 1344 6000
 Internet: <http://www.ecb.europa.eu>

Kaikki oikeudet pidätetään.

Kopiointi on sallittu opetuskäyttöön ja ei-kaupallisiin tarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.